

对中国经济和金融的反应和影响

人民币 衍生产品

(上册)

第三版

张光平◎著

RMB
Derivatives
III



 中国金融出版社

责任编辑：张智慧 马 杰

责任校对：李俊英

责任印制：程 颖

图书在版编目 (CIP) 数据

人民币衍生产品 (Renminbi Yansheng Chanpin) / 张光平著. —3 版.
—北京: 中国金融出版社, 2012. 2
ISBN 978 - 7 - 5049 - 6183 - 9

I. ①人… II. ①张… III. ①人民币—金融衍生产品—研究
IV. ①F822. 1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 240961 号

出版

发行 **中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 [http: //www. chinafph. com](http://www.chinafph.com)

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 82. 5

字数 1550 千

版次 2012 年 2 月第 1 版

印次 2012 年 2 月第 1 次印刷

定价 156. 00 元 (上中下册)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6183 - 9/F. 5743

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

《人民币衍生产品》第三版序言

20 世纪 70 年代，全球经济“滞胀”和经济理论变迁推动了金融领域深刻变革，布雷顿森林体系崩溃，金融管制逐步放松，金融自由化随之兴起。在这一过程中，信贷市场与资本市场、商业银行与投资银行、场内市场与场外市场的边界日益模糊，金融产品创新空前发展，金融投机交易迅速膨胀，促进了金融业的极大繁荣，同时也累积了系统性金融风险。2007 年 3 月，美国次贷危机爆发，至 2008 年已升级为一场历史罕见、冲击力极强、波及范围很广的国际金融危机。在危机中，高杠杆、复杂性衍生产品泛滥，风险链条被肆意拉长，助推了危机的进一步蔓延，危机前处于巅峰的金融创新产品旋即被指为危机祸首之一。无论是理论界还是实业界，都对金融创新尤其是场外金融衍生产品创新进行了深刻反思。溯本求源，金融衍生产品本质上是风险管理工具，旨在防范、缓释、控制市场风险，进一步降低市场交易成本，促进实体经济发展。但是，危机前大量衍生产品已经严重偏离正轨，通过极其复杂的设计、误导性销售，全然不顾投资者利益，盲目追求巨额盈利，在高杠杆作用下积聚了大量的风险。

针对积弊，世界各国达成了加强金融衍生产品市场监管的基本共识，并在监管制度的顶层设计上稳步推进。2009 年 9 月，二十国集团（G20）匹兹堡峰会发布“领导人声明”，各国一致同意“最迟至 2012 年底，所有合适的标准化场外衍生产品合同应在交易所或电子平台上交易，并通过中央对手方（CCP）清算。场外衍生产品合同需向交易信息库报告。非集中清算的场外衍生产品合同应具有更高的资本要求。”2010 年 10 月，金融稳定理事会（FSB）推动成立的场外衍生产品工作组发布了《关于实施场外衍生品市场改革的报告》，构建了场外衍生产品市场改革的总框架。美国和欧盟相关法案也规定将大多数的场外金融衍生产品进行中央清算的义务，并赋予监管者对清算义务的决定权，等等。尽管国际组织规则与各国的具体做法不尽相同，但在交易机制、监管要求和法律制度等方面已呈现出一些共性和趋势。

借鉴经验，汲取教训，我国金融衍生产品市场应当遵循规律、规范发展。20 世纪 90 年代，我国境内人民币衍生产品就已起步。1994 年后，中国外汇交易中心曾开展美元外汇远期业务。2005 年，人民币汇率形成机制进一步完善，国内人民币衍生产品取得了长足发展，人民币远期交易、人民币汇率掉期、人民

国际货币基金组织对跨境资金流动的监管新态度；第 53 章国际储备货币主要功能和货币国际化度量；第 54 章日元国际化的经验和教训；第 55 章人民币国际化的现状和未来发展；和第 56 章人民币国际化趋势下的人民币产品创新和市场发展等 16 章新内容，包含近几年来境内外推出的绝大多数人民币新产品和相关新内容。

第三，原有产品和市场的内容更加充实。比如，最早而且是最主要的境内外人民币产品包括境外人民币无本金交割远期和国内人民币远期两个市场的成交数据皆难获得，而第三版包括了国家外汇管理局定期公布的国内人民币远期结售汇数据和外汇交易中心公布的月度远期成交数据，境外人民币无本金交割远期的月度成交金额也有了职业经纪商提供的估算数据，使得我们对这两个市场的了解和把握达到更细致的程度；又如，第二版出版时国内 A 股指数期货还未推出，而第三版中包括了 A 股指数期货一年多的交易数据和其他情况，使得我们对国内 A 股指数期货和香港 H 股指数期货之间可以直接进行比较；再如，利用境外人民币无本金交割远期汇率和无本金交割期权隐含波动率数据推算出的人民币升值、贬值指数也经受过了金融危机的“冲击”和验证，结果更加可靠等。

第四，第三版中分析跨境资金对国内经济和金融体系影响的篇幅显著增加。第七篇分析了境内外人民币远期市场之间相互引导的关系，并在度量人民币升、贬值压力的基础上，研究和判断跨境资金流入与撤离中国的问题，进而得出跨境资金流动对中国经济和金融市场的影 响。利用人民币衍生产品市场的信息功能对十年来中国经济发展提出了一个新的视角，也对我们判断境内外金融和经济互动提供了很好的案例。

第五，第三版视野比第二版更加广阔。比如，第二版第三篇侧重介绍外汇市场衍生产品，而第三版第四篇在介绍国际金融衍生产品时，不仅包括外汇衍生产品，而且包括利率和股票类衍生产品等；又如，第四篇增加了亚洲金融危机爆发后中国香港特区政府成功抵御危机冲击过程中涉及的金融衍生产品和其他配套政策，以及香港当时的经济基本面。这些内容使得原来的内容在深度和广度上皆有了进步。

第六，第三版增加了人民币国际化这个重要的议题。在《人民币衍生产品》第二版出版之前，笔者就打算将人民币国际化这个重要议题加入书中，然而由于当时推动人民币国际化的各种举措效果还不很明显，市场数据也相对较少，所以此议题就没有放入第二版中。随着 2009 年 7 月人民币跨境贸易结算试点的推进、境外人民币直接投资业务的推动和境外人民币债的发行等业务的持续稳步推动，人民币国际化的步伐显著加快。笔者在 2010 年出版的《人民币产品创新》和 2011 年在海外出版的英文书“*Chinese Yuan Internationalization and Financial Products in China*”（人民币国际化和金融产品）对人民币国际化有系统且较为细致的研究和探讨，特别是在 2011 年出版的《人民币产品创新》第二版中，对 2010 年以来各类涉及人民币国际化的新领域和新数据进行了系统的介绍和分

析。本打算将这些内容全部放入第八篇，但考虑到这样会大幅度地增加第三版篇幅，最后决定仅将部分内容更新后放入，这样既照顾到了人民币国际化对人民币衍生产品和市场发展的推动作用，又不使第三版本篇幅过度增加。

《人民币衍生产品》第三版还有其他一些特点，这里就不一一介绍了。从笔者第一本人民币产品方面的书，即2004年英文版的 *Chinese Yuan Derivative Products* 到2006年《人民币衍生产品》第一版出版之时，国内人民币产品确实有限，第一版仅有不到第三版一半的内容，而且当时大多人民币产品是境外人民币产品。2008年第二版出版时，国内人民币产品开始逐渐增多；到现在境内外人民币衍生产品，特别是国内人民币衍生产品几乎包括境外金融衍生产品的主要类型，显示国内人民币产品创新和市场发展方面几年来取得了显著的成绩。从一定程度上讲，《人民币衍生产品》三个版本反映了境内外，特别是国内近年来人民币产品和市场不断向广度和深度迈进的历史进程。

金融以至整个经济学不是也不可能是像自然科学那样严格的科学，所以我们计算不出市场变化的99%。但是，只要我们能够根据各种可靠信息和市场数据，依靠科学的工具和方法，对这些数据进行系统、细致、科学的分析，从而获得合乎市场规律的知识，对市场发展和走势能够有基本方向的判断就很不错了；如果基于这些符合市场发展规律的知识能够制定出有利于市场发展的政策那就更好了。

近年来国内金融市场日新月异，新产品不断涌新，呈现出生机勃勃的繁荣景象。然而在肯定成绩的同时，我们还应该承认我国在金融创新方面与国际市场仍然有相当大的距离。推动人民币产品创新涉及金融基础环境的建设，金融机构产品设计、定价等技能的提高，金融机构内部风险控制和风险管理技术的建立和提升等问题，与各项政策之间的相互协调配套等问题。要解决这些领域的问题，还需要较长的时间。但是，只要我们不断努力探讨和积极推动，就可积累越来越多的经验，就可望达到逐步提升金融创新和竞争力的目标。

笔者力图使《人民币衍生产品》成为境内外人民币衍生产品和市场发展的一部大全。但是，由于笔者的学力和专业水平有限，特别是近年来没有直接在境内外市场一线工作，尽管力图做到系统、全面、客观、专业，但是对国际金融衍生产品市场的走势，特别是境内外人民币产品和市场发展这么大范围的专业和市场情况的把握，难免出现这样或那样的不足或差错。因此，笔者恳请各界领导、学者、专家和职业人士批评指正，帮助笔者尽可能地达到系统、全面、客观、专业的《人民币衍生产品》大全书的目标，从而为推动人民币产品创新和市场发展，为推动人民币国际化尽到我辈些许责任并作出一点贡献。

张光平

2011年12月18日于上海

《人民币衍生产品》书评

斯时，第三版《人民币衍生产品》即将付梓，而席卷全球的金融危机余波未远，争议声中的市场前景依旧扑朔迷离。这样的环境背景，温读这样一份书稿，滋味别样，意味深长。

在本轮金融危机的“风暴眼”里，金融衍生品似乎已经成了“人人皆曰可诛”的“首恶”。殷鉴不远，为什么我们还要致力于推动在中国培育、发展甚至壮大金融衍生品市场？这个问题的答案，微观层面可以用转移、分散风险的产品功能来解答，中观层面可以用有利于国计民生、有利于金融市场发展来诠释，宏观层面则触及到马克思主义哲学中对待事物“鼓励创新”和“防范风险”一分为二的矛盾论视角。

——应该说，新版《人民币衍生产品》就是这样一份兼具了“鼓励创新”之“矛”和“防范风险”之“盾”的基础性理论与实务读本。

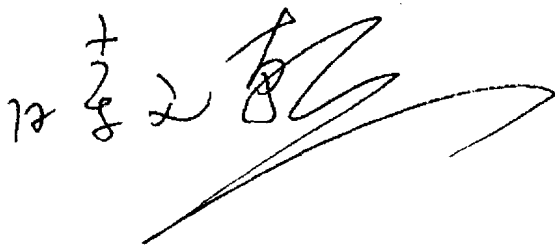
我国金融衍生品市场的发展始终坚持“发展是市场建设的第一要义”，充分兼顾“鼓励创新、发展市场”和“加强监管、防范风险”的关系，高度重视吸取国内外衍生品市场的建设发展经验，坚持不懈地为市场构建严谨的、规范的、可行的发展路径和制度框架。仅以我所在的交易商协会的工作经历为例，自2007年开始，在中国人民银行和相关监管部门的支持下，协会组织广大市场成员就金融衍生产品交易标准文本的制定和推广开展了一系列的工作，推动了我国人民币衍生产品交易从“没有主协议”阶段发展到“一个产品，一个主协议”阶段，再经“两份主协议并存”阶段直到现在的“统一主协议”阶段。正是在不断夯实基础性制度的前提下，人民币汇率掉期、债券远期、利率互换、利率远期协议、外汇期权、信用风险缓释工具（CRM）等一系列符合我国金融市场特征、适应市场需求的衍生产品在近年里得到了蓬勃而健康的发展。2010年，中国银行间市场人民币利率类衍生产品累计成交1.8万亿元人民币，同比增长62.2%；人民币汇率类衍生产品累计成交13163亿美元，同比增长62.2%。2011年以来，市场交易规模持续增加。截至2011年11月底，其中人民币利率互换共发生交易19366笔，名义本金总额2.45万亿元，突破2010年全年交易量；人民币汇率类衍生品共成交1.8万亿美元。值得关注的是，我国信用衍生产品（信用风险缓释工具CRM）自2010年推出后得到平稳健康发展，截至

2011年11月底已有42家CRM交易商，25家CRM核心交易商，28家凭证创设机构，合约（CRMA）交易累计成交25亿元，凭证（CRMW）累计创设7.4亿元。

可以说，探索一条适合中国金融衍生品市场的发展道路，是监管部门、自律组织和业界同仁的共同愿望。第三版《人民币衍生产品》的出版，正是这种探索和思考的集中反映。它凝聚了作者既是学者又是监管者的经验和智慧，反映了作者在反思危机、探索规律、重构市场秩序方面的思考和认识。全书博采众长、视野宏大，在高度重视国际经验的同时更加注重中国特色；框架明确、逻辑清晰，既重视介绍市场框架的全面性，也重视讲解具体问题的操作性；内容丰富、指导性强，既可作为学习的金融衍生品普及教材，也可从中一窥未来金融衍生品市场建设的路径和方向。应当说，张光平博士的这本专著为我国人民币衍生产品市场的理论普及和实务梳理做了一件重大而有意义的事情。

“沧海横流安足虑，世事纷纭从君理”，《人民币衍生产品》第二版修订时，正值全球金融危机的“风暴”肆虐之际，又恰逢中国金融衍生品市场大发展“风景这边独好”之期，可以说是“风险”和“风景”并存，挑战与机遇同在，新版文稿在此时出版，颇具反思和启迪作用。经过多年的市场洗礼，我们坚信，在监管部门、自律组织和市场成员的共同努力下，继续在制度建设、产品创新、自律管理等方面深入推进，人民币衍生产品市场的明天会更加美好！

中国银行间市场交易商协会执行副会长、秘书长



2011年12月15日

目 录

上 册

第一篇 经济、金融和金融衍生产品

第 1 章 经济、传统金融与金融衍生产品	3
第 2 章 金融危机和金融创新	19
第 3 章 人民币升值与境内外人民币产品创新	37

第二篇 中国经济和金融市场

第 4 章 中国经济	53
第 5 章 中国的银行体系	104
第 6 章 中国资本市场	152
第 7 章 中国外汇市场	210
第 8 章 中国的国际投资头寸及其国际比较	237

第三篇 国际外汇市场与其他衍生品市场

第 9 章 外汇市场、债券和股票市场	255
第 10 章 远期和掉期	270
第 11 章 无本金交割远期和掉期	288
第 12 章 金融期货	305
第 13 章 期权	337
第 14 章 场外柜台交易期权	387

中 册

第四篇 亚洲金融危机前后的金融衍生产品和跨境资金流动

第 15 章 亚洲金融危机	421
---------------------	-----

第 16 章	亚洲金融危机中的外汇远期	434
第 17 章	亚洲金融危机期间的外汇无本金交割远期	441
第 18 章	外汇掉期	450
第 19 章	期权、结构性票据和其他产品	456
第 20 章	香港股灾发展过程中金融产品发挥的作用	463

第五篇 国内人民币衍生产品

第 21 章	商品期货	483
第 22 章	可转换债券和其他有嵌入式期权的债券	500
第 23 章	人民币外汇远期结售汇和远期交易	519
第 24 章	影响人民币远期和即期汇率的因素	542
第 25 章	债券远期	610
第 26 章	认股权证	619
第 27 章	人民币外汇掉期和货币掉期	639
第 28 章	人民币利率互换	653
第 29 章	人民币远期利率协议	667
第 30 章	黄金期货市场	673
第 31 章	股票指数期货	694
第 32 章	信用风险缓释工具	755
第 33 章	人民币外汇期权	768
第 34 章	国内理财市场介绍和简析	783

下 册

第六篇 境外人民币衍生产品

第 35 章	人民币无本金交割远期	817
第 36 章	影响人民币无本金交割远期市场的因素	849
第 37 章	人民币无本金交割远期的应用	945
第 38 章	人民币无本金交割外汇期货	961
第 39 章	人民币无本金交割掉期	973
第 40 章	人民币无本金交割期权	980
第 41 章	人民币无本金交割利率互换	1026
第 42 章	人民币结构性票据	1030
第 43 章	人民币结构性存款	1040
第 44 章	H 股指数期货	1051

第 45 章	H 股指数期权和 H 股个股期权	1064
第 46 章	人民币升贬值预期的量度及其对人民币资产价格的影响	1074
第 47 章	香港人民币离岸市场的形成和发展	1082

第七篇 境内外产品的关系及未来的发展

第 48 章	韩元远期与韩元无本金交割远期的关系	1095
第 49 章	境内人民币远期和境外人民币无本金交割远期之间的关系	1109
第 50 章	国际货币基金组织对跨境资金流动的监控要求	1123
第 51 章	境外人民币升贬值压力对跨境资金流入和撤离中国的影响	1133
第 52 章	人民币升值对国内金融和经济的影响	1164

第八篇 国际化趋势下的人民币产品创新

第 53 章	国际储备货币的功能和货币国际化程度量度的探讨	1179
第 54 章	日元国际化过程中的经验和教训	1206
第 55 章	人民币国际化的现状、未来发展及风险管控	1221
第 56 章	人民币国际化趋势下的产品和市场发展趋势	1249

重要相关网址	1271
--------------	------

参考文献	1275
------------	------

随着历史的进展，中国文化的内容与中国文化占有的空间都不断变化：由黄河流域的“中国”，一步一步走向世界文化中的“中国”。每一个阶段，“中国”都要面对别的人群及其缔造的文化，经过不断接触和交换，或迎或拒，终于改变了自己，也改变了那些邻居族群的文化，甚至“自己”和“别人”融合为一个新的“自己”。这一“自己”与“他者”之间的互动，是中国文化不断成长，也占有更大的地理空间。

——许倬云《万古江河》

凡事豫则立，不豫则废。言前定，则不跲；事前定，则不困；行前定，则不疚；道前定，则不穷。

——《礼记·中庸》

第一篇 经济、金融和 金融衍生产品

经济是货币的基础，货币是经济的“衍生产品”。在介绍和分析人民币衍生产品之前，我们首先要对世界经济、传统金融市场和金融衍生产品有所了解和掌握。由于经济和金融体系涉及的领域相当广泛以至于不可能在有限的篇幅里论述得那么深刻，本篇向读者介绍了世界经济和金融及其衍生产品之间的关系，从而为我们了解世界经济和传统金融市场的规模及其金融衍生产品市场的规模，进而了解我国经济、传统金融和金融衍生产品市场的发展现状，特别是我国金融市场和金融衍生产品发展与世界先进水平的距离。我们将在第1章介绍经济、传统金融与金融衍生产品之间的关系；第2章简单介绍金融危机和金融创新的关系；第3章追溯人民币升值的起源及简单介绍人民币衍生产品，人民币国际化进程的起步和今后发展态势，进而分析人民币衍生产品今后的发展趋势。

君子终日乾乾，夕惕若厉，无咎。

——《易经》乾卦第一·九三

思皇多士，生此王国。王国克生，维周之桢。济济多士，文王以宁。

——《诗经·大雅·文王》

第1章 经济、传统金融 与金融衍生产品

从严格的意义来讲，金融是经济的延伸或“衍生产品”，因为所有金融活动皆为各类经济服务，而且任何金融业的回报都离不开相应的实体经济。比如股票实际上是对上市公司的所有权，债券是债券发行人为了融资而发行的契约，外汇实际上是相应国家或地区的“股票”。没有经济的发展，经济对金融的需求就会有限，难以持续发展起来；同样，没有传统金融业如债券、股票、外汇等业务的发展，基于债券、股票、外汇等传统金融业的各式各样的金融衍生产品市场也难以发展起来，经济活动的规模和效率也会受到制约。

本章是从国际市场发展的进程出发，首先介绍经济、传统金融和金融衍生产品之间的关系。通过本章的介绍，我们可以对国际经济、金融和金融衍生产品有个整体的了解和把握，对近年来人民币升值的演变过程有一个系统的了解，从而有利于我们下文逐步探讨在人民币国际化趋势下的境内外各类人民币产品的交易以及这些产品对国内人民币产品创新的作用和意义。

本章结构如下：第1.1节简单介绍世界经济和中国经济的演变和发展；第1.2节介绍传统金融业的发展；第1.3节介绍国际金融衍生产品市场的发展；第1.4节介绍金融衍生产品与传统金融之间的关系；第1.5节介绍2008年爆发的金融危机对世界金融市场和金融衍生产品市场的影响；第1.6节简单介绍中国经济、金融市场和金融衍生产品的国际地位；第1.7节介绍国际衍生产品市场近年来的发展动态和今后的发展；第1.8节简单介绍人民币衍生产品市场今后的发展。

1.1 经济发展

经济是金融的基础。没有经济的发展，金融难以发展起来。根据经合组织2003年发表的麦迪逊（Maddison）教授的研究成果，从公元元年到1000年，世界经济年均增长率仅仅为0.013%，换句话说，每百年仅增长1.3%；但是从

1000 年到 1500 年, 年均增长率为之前一千年的 11.5 倍到达 0.15%; 从 1500 年到 1600 年年均增长率进一步增长到了 0.29%, 增长速度显著加快; 从 1700 年到 1870 年的 170 年和从 1870 年到 1913 年的 43 年间年均增长率分别为 0.93% 和 2.11%, 增长速度进一步加快, 显示出工业革命的巨大威力。由于两次世界大战的冲击, 从 1913 年到 1950 年年均增长率略微下降到了 1.85%, 但是从 1950 年到 1973 年年均增长率达到历史最高的 4.91%, 如此高的增长率的主要原因之一是在此期间日本经济年均增长率高达 9.3% 的奇迹。

1.1.1 历史变迁

从公元 1000 年 (北宋真宗咸平三年) 到公元 1500 年 (明孝宗宏治 13 年), 中国国内生产总值从占全球 22.7% 的比例缓慢增长到了 25.0%, 但是同时西欧相应的比重却从 8.7% 大幅度地上升到了 17.9%。虽然此间文艺复兴和宗教改革还没有在西欧真正启动, 但是西欧早在中世纪后期就为后来的文艺复兴、宗教改革、航海技术、海外扩张、君主立宪和工业革命在思想观念、科技创新、机制改革等方面打下了坚实的基础。从 1500 年到 1700 年, 中国经济虽然在后明时期有了较快的发展, 但明末清初的农民起义、改朝换代对生产力的破坏又大幅度地降低了生产力, 同时西欧诸国向海外掠夺扩张的步伐不断加大, 中国占世界经济的比重从 1500 年的 25.0% 下降到了 22.3%, 同时西欧占的比重却从 20.0% 上升到了 22.5%, 首次超过中国。

虽然没有西欧工业革命的刺激和推动, 康熙经过平定三藩、收复台湾和平定准噶尔之后中国社会逐步稳定, 经济开始恢复和发展。康熙后期之后经过雍正十三年 (1722—1735) 的改革和“乾隆盛世” (1735—1795), 从 1700 年 (康熙 39 年) 到 1820 年 (嘉庆 25 年), 中国人口从 1.38 亿增长了 176% 到 3.81 亿 (占当时世界人口的 36.6%), 中国经济占世界的比例从 22.3% 上升到了 32.9%, 同期西欧占比从 22.5% 略微上升到了 23.6%。然而从 1820 年到 1870 年 (同治 9 年) 的半个世纪之间, 西欧工业革命的威力充分发挥并支持了其海外殖民扩张, 西欧经济占世界的比重从 23.6% 上升到了 33.6%, 成为全球经济的中心, 同时年轻的美国占比也从 1.8% 猛增到了 8.9%, 而中国相应的份额却下降了近一半到了 17.9%; 从 1870 年到 1913 年, 西欧经济占世界的比重保持在略高于三分之一的份额, 而美国的占比却猛增到了 19.1%, 而中国相应的份额却又下降了近一半到了 8.9%; 从 1913 年到 1950 年, 西欧经济占世界的比重从三分之一的份额下降到了略高于四分之一的程度, 美国的占比猛增到了 27.3%, 超过了西欧成为全球经济龙头, 而中国相应的份额却又下降了近一半到了 4.5%。我们在第 4 章还会进行详细的比较。

1.1.2 近年变化

从1973年到1998年,由于能源危机等因素,世界经济年均增长率为3.0%,比1950年到1973年的4.9%显著下降。1973年到1998年全球经济增长最快的四个国家——中国、印度、美国和日本的年均增长率分别为6.84%、5.07%、2.99%和2.97%,这四国1998年的国内生产总值占世界经济份额分别为3.2%、1.4%、21.9%和7.7%。由于麦迪逊教授研究的方法是基于购买力平衡的方法,他的研究结果与用汇率换算的方法有一定的区别。根据国际货币基金组织2011年4月公布的以汇率换算来统计的2010年世界各国和地区的国内生产总值数据,2010年世界前十五大经济体美国、中国、日本、德国、法国、英国、巴西、意大利、加拿大、印度、俄罗斯、西班牙、澳大利亚、墨西哥和韩国国内生产总值分别占2010年世界总值62.9万亿美元的23.4%、9.3%、8.7%、5.3%、4.1%、3.6%、3.3%、3.3%、2.5%、2.4%、2.3%、2.2%、2.0%、1.7%和1.6%。2010年欧盟区国内生产总值比美国高出11.1%,而欧元区国内生产总值比美国低16.8%。我们在第4章专门介绍中国经济时会详细比较世界主要经济体的规模和人均收入的。

上文的介绍显示,欧、美、日等发达国家和地区经济经过了一百多年的发展已经趋于成熟,除美国之外的主要发达国家人口近年来已经开始出现下降的趋势,经济难以再恢复到较高的增长速度。发展中国家经济今后增长的潜力仍然巨大,中国、巴西、印度和俄罗斯四个重要发展中国家经济总和占世界金融的比重从2004年的8.9%上升到了2010年的17.4%(估计2011年总占比会达到19%上下),占比增长近一倍;同时欧盟、美国和日本的占比从34.8%、28.5%和11.3%分别下降到了25.9%、23.3%和8.7%,欧盟、美国和日本经济总和的世界占比从2004年到2010年的6年下降了16.7%,而如上四个主要发展中国家经济总和的世界占比却上升了8.5%,占如上三大发达国家和地区经济世界占比下降幅度16.7%的一半以上,同时中国经济同期占比增长了5.3%,占如上三大发达国家和地区经济世界占比下降幅度16.7%的31.9%。主要发展中国家经济世界占比的持续上升和经济持续较高增长将成为推动世界经济发展的主要生力军。

1.2 金融业的发展

虽然金融与经济的发展密不可分,金融的发展应该与经济相当,但是现代金融的概念、市场和操作实践却仅有几百年的历史。现代银行的雏形是在17世纪后期英国出现的,最早的政府债券18世纪初在英国开始发行,最早的

股票交易所——伦敦股票交易所 17 世纪末在英国成立，大约一个世纪之后在美国出现。最早的期货交易所于 1848 年在美国芝加哥建立，现代的外汇市场从 20 世纪 70 年代才形成。

1.2.1 债券市场

债券市场比股票市场的历史要早很多，而且规模也远超过股票市场。全球债券总金额从 2004 年底的 58.18 万亿美元仅仅增长了 1.51 万亿美元到 2005 年底的 59.69 万亿美元，然而从 2005 年到 2007 年的两年内，全球所有国家债券总金额增长了 19.28 万亿美元到 78.97 万亿美元，两年累计增长了 32.3%，显示金融危机之前两年债务猛长、杠杆猛增的情况；由于金融危机的爆发，2008 年全球债券市场总值仅增长了 4.16 万亿美元；然而为了应对金融危机的冲击，2009 年全球债券又增长了 8.19 万亿美元到 91.32 万亿美元，比 2009 年全球生产总值高出 57.7%，表明在应对金融危机的情况下全球债券市场规模仍然迅速增长；2010 年全球债券市场总值增长了 4.88 万亿美元，仅为 2009 年增幅的 6 成，比同年世界生产总值高出 52.9%，比 2009 年下降了 4.7%，表明 2010 年世界债市总额增长比 2009 年有所减缓。表 1-3 给出了全球债券市场的主要数据。

政府债券为世界债券市场中最主要的组成部分，2004 年到 2005 年，全球政府债券仅仅增长了 0.2%，但是从 2005 年到 2007 年两年分别增长了 9.8% 和 11.2%，2008 年到 2010 年又分别增长了 9.6%、15.9% 和 11.0%，为全球债券市场中增长最快的领域。2009 年到 2010 年政府债券增长率达 14.1%，虽然比 2008 年到 2009 年增长率的 15.9% 低 1.8%，但是仍然显著高出 2004 年到 2008 年中任何一年的年增长率。表 1-3 的数据也显示 2007 年到 2010 年全球金融机构债券和企业债券较金融危机之前增幅显著下降，有些年份甚至出现了下降。

根据国际清算银行 2010 年 12 月和 2011 年 6 月公布的数据，2008 年到 2010 年底全球国际债券存量分别高达 23.84 万亿、26.99 万亿和 29.05 万亿美元。三年全球债券总额分别高达 83.13 万亿、91.32 万亿和 96.2 万亿美元，分别相当于三年全球国内生产总值的 138.3%、157.7% 和 152.9%。如此高的债务实际上主要是发达国家发行的债券。2004 到 2010 年全球国际债券存量中平均有 87.02% 为发达国家的债券；同期全球国内外总债券中发达国家占比超过 65%。2009 年和 2010 年全球政府债券占全球国内债券比重分别高达 53.1% 和 58.0%。发达国家政府债券占全球总政府债券的 9 成以上。欧盟 2010 年政府债务占国内生产总值接近 200%，日本会超过 200%，美国接近 100%。由于美国、欧洲和日本经济增长乏力，刺激经济和减税政策导致今后数年还必须进一步发债，这样全球债券市场规模今后数年还会进一步持续升高。金融危机以来，欧洲几个国家的债务出现危机的迹象，成为全球关注的焦点。

不仅欧洲国家负债严重,美国和日本政府负债情况今后几年也难以有显著好转。2011年4月19日,著名国际评级公司标准普尔将其对美国政府债券的评级由“稳定”转为“负面”,这一举动引起人们对美国堆积如山的债务及美国政治僵局的关注。由于严重的地震和核危机的冲击,日本政府负债情况会雪上加霜。全球债券今后还会多次吸引全球的眼球,成为今后多年左右国际金融稳定的主要因素之一。债券市场不仅是金融市场中的重要组成部分,而且在很大程度上在国际政治中发挥了重要的作用。

1.2.2 股票市场

股票市场是直接融资的重要方式,也是居民金融财富积累的主要渠道,在全球受到很大的关注。根据世界交易所联盟2011年2月公布的数据,2009年到2010年底全球股票市场总市值从47.753万亿美元增长到了54.884万亿美元,增长了14.9%,分别相当于同年世界国内生产总值的82.4%和87.2%。换句话说,2009年和2010年全球证券化程度分别为82.4%和87.2%,显示2009年和2010年两年全球股票市场规模比世界国内生产总值低12.8%到17.6%。显然2008年由于金融危机的冲击全球证券化程度从2007年的112%大幅度下降到了2008年底的54.2%的低位,2009年和2010年虽然有所回升,但是离100%还有一定的距离。表1-2给出了2004年到2010年全球股票市场市值及其与世界的比例等数据。

1.2.3 外汇市场

1971年12月13日,主要工业国家的财政部长聚集在华盛顿的史密森学会,正式宣布放弃布雷顿森林体系,并策划出了一个新的方案,允许世界主要货币对美元的波动范围扩大到官方汇率上下的2.25%。该方案的实施实际上标志着现代外汇交易市场的产生,同时也刺激了外汇以至整个衍生产品市场的产生和发展,下文我们会详细介绍。外汇市场长期以来被认为是流动性最高、最活跃、规模最大的市场。根据国际清算银行2010年12月公布的数据,2010年4月全球外汇市场日均成交金额为3.98万亿美元,比2007年4月日均成交额增长了19.7%(年均增长率为6.2%),比2004年到2007年相应的三年增长率71.9%(年均增长率为19.8%)低47.3%(年均增长率低13.6%),表明金融危机对国际外汇市场产生重大的冲击作用,或者说金融危机对国际外汇市场的投资有了相当的抑制。以2007年4月到2010年4月全球外汇市场日均增长率的年均增长率计算,我们可以得出2008年4月和2009年4月全球外汇市场日均成交金额分别为3.53万亿和3.75万亿美元,2007年到2009年全球年外汇成交金额(日均成交额乘以250个工作日)分别为831万亿、882万亿和937万亿美元,分别为